

Finanspolitikken på farlig kurs

Dansk økonomi står fortsat på bunden af den største økonomiske vækstkrise i nyere tid. Selvom det vækstmæssigt begynder at gå den rigtige vej igen, vil der være massiv overkapacitet i økonomien mange år frem. I det lys er det en særdeles farlig øvelse, regeringen har gang i, hvis der strammes op allerede fra 2011.

af Chefanalytiker **Frederik I. Pedersen**

22. februar 2010

Analysens hovedkonklusioner

- Selvom det rent vækstmæssigt begynder at gå fremad igen, vurderer OECD, at der i 2011 er en historisk stor overkapacitet i dansk økonomi svarende til næsten 75 mia.kr.
- Regeringen har ifølge pressen bebudet stramninger i finanspolitikken på 27 mia.kr. over årene 2011-2013 for at opfylde EU's konvergenskriterier. Selvom finanspolitikken for 2011 endnu ikke er fastlagt, giver Økonomisk Redegørelse fra december 2009 en smagsprøve på, hvad der venter. Finansministeriet opererer med en beregningsteknisk opstramning af finanspolitikken på 0,4 pct. af BNP. Dertil kommer, at aktivitetsbortfald fra SP-initiativet giver en automatisk stramning på yderligere 0,4 pct. Indfører regeringen samtidig nul-vækst i det offentlige forbrug, kan vi stå med en stramning, der ligner den, vi så i forbindelse med "kartoffelkuren" i 1986.
- AE fraråder på det kraftigste, at man begynder at stramme op allerede i 2011. Man bør vente til der er kommet ordentlig gang i væksten, og til dette har manifesteret sig i en tydelig vending på arbejdsmarkedet. Hensynet til vækst og beskæftigelse må veje tungere end en eventuel henstilling til Danmark fra EU til i forhold til konvergenskriterierne.

Kontakt

Chefanalytiker
Frederik I. Pedersen
Tlf. 33 55 77 12
Mobil 28 42 42 72
fip@ae.dk

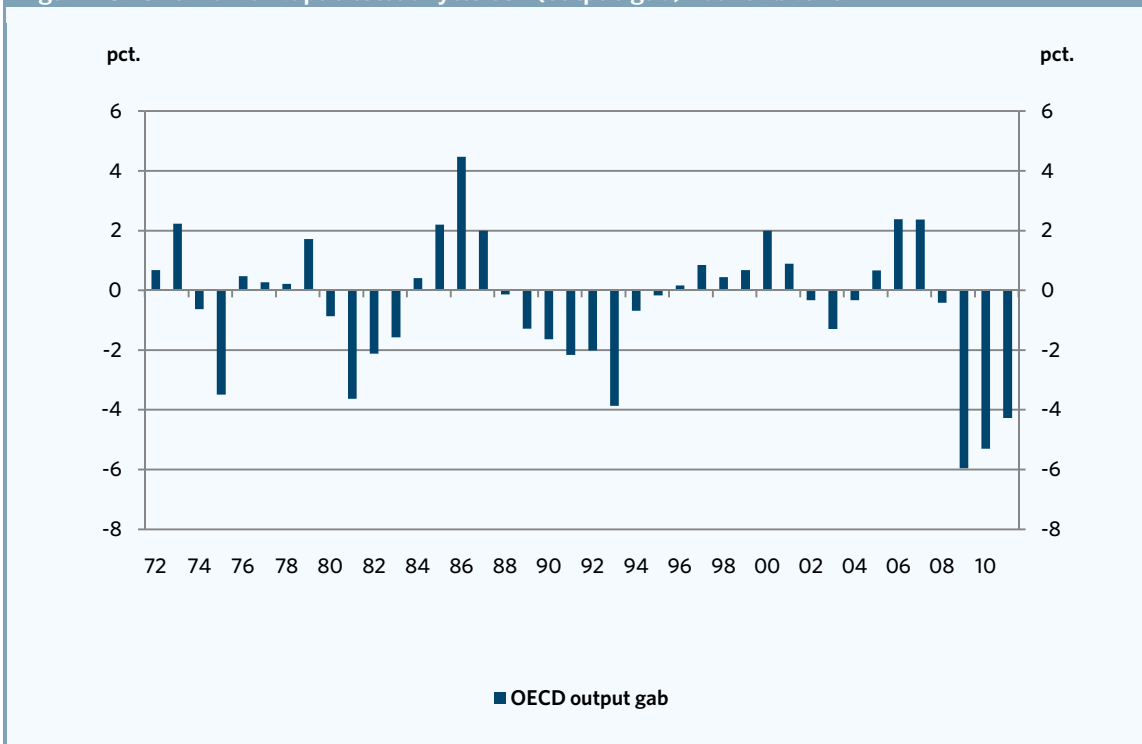
Presseansvarlig
Janus Breck
Tlf. 33 55 77 25
Mobil 40 61 34 38
jb@ae.dk

Finanspolitikken på farlig kurs

Regeringen har ifølge pressen bebudet stramninger i finanspolitikken på 27 mia.kr. over årene 2011-2013 for at opfylde EU's konvergenskriterier. Det er uvist, hvordan stramningerne vil forløbe, men noget vil givetvis komme af sig selv i takt med indfasningen af finansieringen af 2010-skatteformen, og i takt med det ekstraordinære løft i de offentlige investeringer (i det omfang de måtte indfinde sig) bortfalder.

I lyset af den økonomiske situation og de økonomiske udsigter er det dog en særdeles farlig øvelse, regeringen har gang i, hvis der strammes op allerede fra 2011. Ifølge OECDs seneste prognose for dansk økonomi (fra november 2009) står vi stadig med en historisk stor overkapacitet i dansk økonomi i 2011. Af figur 1 fremgår, at der i årene 2009-2011 er en større ledig kapacitet i økonomien end efter både 1. og 2. oliekrise samt efter de 7 magre år 1987-1993. Selvom det vækstmæssigt begynder at gå den rigtige vej, har vi ifølge OECDs prognose stadig en enorm overkapacitet i 2011. Således ligger produktionen (målt ved BNP) i 2011 75 mia.kr. under det produktionsniveau, der ville være ved en normal kapacitetsudnyttelse.

Figur 1. OECDs mål for kapacitetsudnyttelsen (output-gab) i dansk økonomi

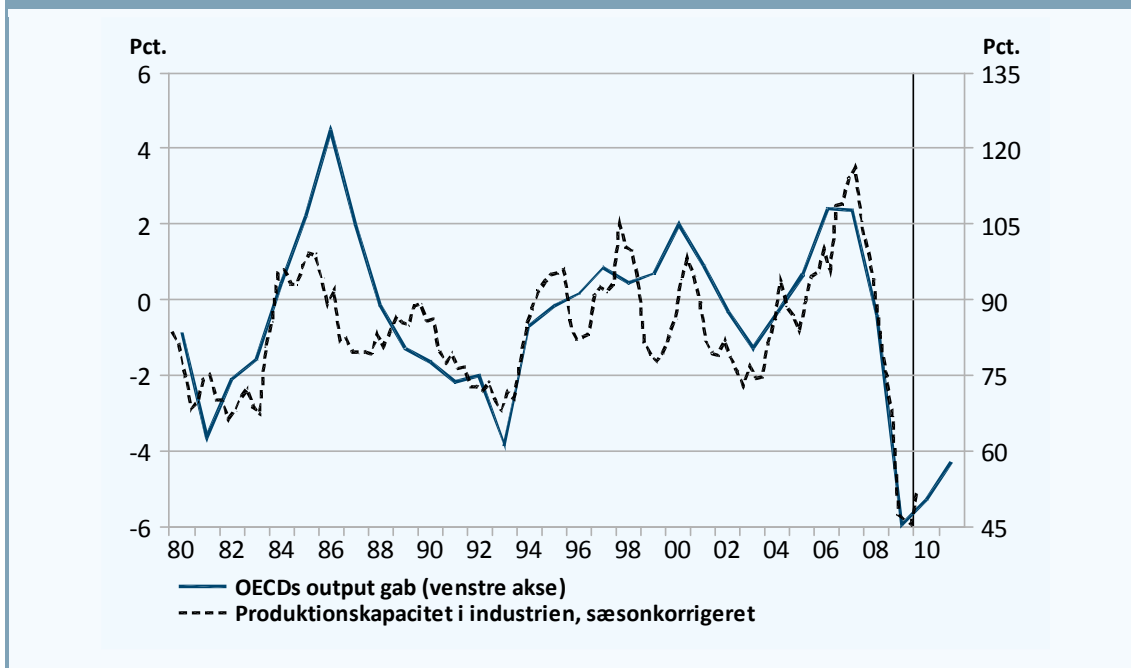


Anm.: Output-gabet måler forskellen mellem den faktiske produktion og den strukturelle/konjunktneutrale produktion. Et positivt output-gab er ensbetydende med kapacitetspres i økonomien. Et negativt output-gab er ensbetydende med overkapacitet i økonomien. Målet afspejler derfor, hvor hurtigt de økonomiske hjul kører rundt i forhold til, hvad de underliggende strukturer i økonomien tilsiger - både i forhold til arbejdskraft, kapital og produktivitet (herunder udnyttelsesgraden af arbejdskraft og kapital).
Kilde: AE pba OECD.

Den massive overkapacitet i dansk økonomi i årene 2009-2011 skal ses i lyset af det historiske store fald, der har været i BNP i 2008 og 2009. Så selvom OECDs vækstprognose ligger på 1,3 pct. for 2010 og 1,8 pct. for 2011 - en situation hvor vi nærmer os noget, der minder om normal vækst - så er det på ingen måde nok til at kompensere for det fald, vi har haft de to foregående år. En anden måde at anske det på er, at BNP i faste priser med OECDs vækstprognose i 2011 stadig vil ligge 2¾ pct. under det BNP-niveau, vi havde i 2007!

Den historisk store overkapacitet i dansk økonomi, som OECDs opgørelse af output-gabet peger på, bekræftes også af indikatorerne for industrien. Selvom indikatoren for industriens produktionskapacitet er øget lidt ved indgangen til 1. kvartal 2010, ligger indikatoren fortsat på et historisk lavt niveau.

Figur 2. Industriens produktionskapacitet og OECDs output-gab 1980-2011



Anm.: Industriens produktionskapacitet viser, hvor stor en andel af industrivirksomheder der melder, om de har utilstrækkelig eller mere end tilstrækkelig produktionskapacitet. En faldende kurve afspejler derfor, at flere virksomheder vurderer, at de har mere end tilstrækkelig produktionskapacitet. Data for produktionskapaciteten findes kun tilbage til 1980.

Kilde: AE pba. Danmarks Statistik

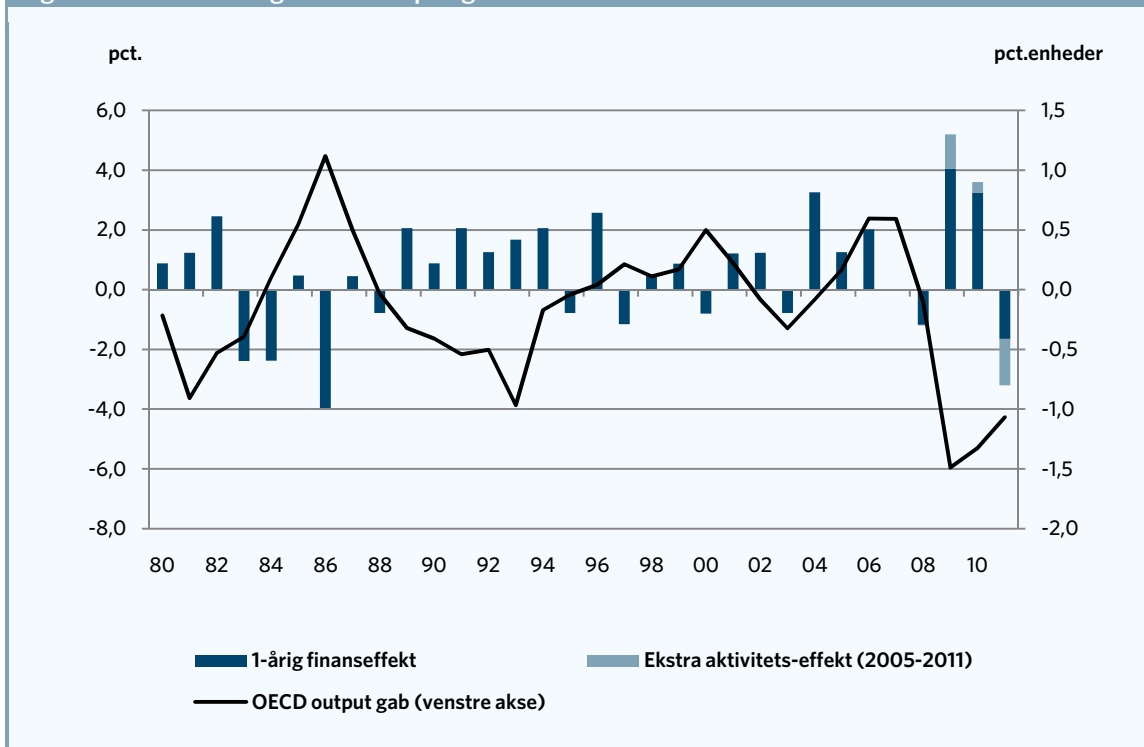
Forkert tidspunkt at stramme finanspolitikken

At regeringen lægger op til at stramme finanspolitikken allerede fra næste år, virker i det ovenstående lys som en meget farlig strategi. Begynder man at stramme, før væksten er kommet ordentlig op i gear, risikerer man, at opsvinget kvæles, og at vi ikke får den ønskede vending på arbejdsmarkedet.

Finanspolitikken for 2011 er - med Finansministerens egne ord - endnu ikke fastlagt, men beregnings-teknisk opererer Finansministeriet med en opstramning af finanspolitikken svarende til, at BNP-bremses med 0,4 pct. Det skyldes bl.a. indfasningen af finansieringen af 2010-skatteformen samt et forudsat fald i de offentlige investeringer på realt 15 pct. Men tager man derudover højde for de aktivitetsmæssige bortfald fra SP-initiativet mv. fås et samlet bidrag til den økonomiske vækst i 2011 på minus 0,8 pct. Det fremgår af tabel 5.11 i (side 194) Økonomisk Redegørelse december 2009. Det kan oven i købet blive endnu værre i 2011, hvis regeringen også samtidig vælger at indføre NUL realvækst i det offentlige forbrug.

At der er tale om en på papiret meget markant opstramning fremgår af figur 3. Man skal helt tilbage til kartoffelkuren for at finde en finanseffekt, der er mere negativ end minus 0,4 pct.. I 1986 var der således en finanseffekt på minus 1 pct. Med 0-realvækst i det offentlige forbrug og med de aktivitetsmæssige bortfald fra SP-initiativet mv. kan vi hurtigt nærme os en opstramning, der ligner den fra 1986. Den gang havde man blot et positivt output-gab på mere end 4 pct. ifølge OECDs opgørelse.

Figur 3. Finanseffekt og OECDs output-gab



Anm.: Den 1-årige finanseffekt er aflæst fra figur a boks 5.2 i økonomisk redegørelse december 2009. Bemærk at figuren også her indeholder tal for 2011. Ekstra aktivitets-effekt fremgår af tabel 5.11 i samme redegørelse.
Kilde: AE pba. OECD og Finansministeriet.

Selvom finanspolitikken, ifølge Finansministeriet, er blevet lempet ganske betydeligt i både i 2009 og 2010¹, er pointen, at det kan være direkte skadeligt for dansk økonomi, hvis der strammes op allerede i 2011, hvor der fortsat er så meget ledig kapacitet i økonomien.

Faktisk kan man argumentere for, at Finanspolitikken i 2011 bør lempes i relation til størrelsen på den ledige kapacitet. De Økonomiske Vismænd har netop med udgangspunkt i opgørelsen af kapacitetsudnyttelsen (output-gabet) indtil for ganske nylig argumenteret for yderligere finanspolitiske lempelser i 2011.

Det Økonomiske Råd (DØR) har således i deres forårsrapport 2007 estimeret en tommelfingerregel, der hedder, at et output-gab på minus 1 pct. bør tilsige en stimulans på 0,25 pct.enheder målt på finanseffekten. Oversat til OECDs opgørelse af output-gabet i 2011 skulle det tilsige en *lempelse* af finanspolitikken svarende til en finanseffekt godt plus 1 pct. Det svarer til et løft i de offentlige investeringer på mere end 20 mia.kr., hvilket er stikmodsat det fald på omkring 6 mia.kr., der er indregnet i Finansministeriets seneste konjunkturvurdering.

Oven i købet kan det bemærkes, at OECD i deres prognose for 2011 har forudsat en vækst i det offentlige forbrug på 1,8 pct. i 2010 og 1,5 pct. i 2011. Her venter Finansministeriet til sammenligning en

¹ Disse kan ifølge Finansministeriet opgøres til 1,0 pct. og 0,8 pct. i henholdsvis 2009 og 2011 eller 1,3 pct. og 0,9 pct., hvis man medregner effekten af SP-initiativet mv. Finanspolitikken har ifølge Finansministeriet været ekspansiv i 2009 svarende til et aktivitetsbidrag til BNP på 1 pct. Det bygger bl.a. 2. halvdel af de ufinansierede skattelettelser, der kom i 2008 og 2009, en realvækst i de offentlige investeringer på 12,6 pct. og en vækst i det reale offentlige forbrug på 1,6 pct. De foreløbige nationalregnskabstal tyder ikke på, at der er kommet gang i de offentlige investeringer, men peger til gengæld på, at det offentlige forbrug vil vokse mere end 1,6 pct. i 2009. Derudover venter Finansministeriet, at frigivelsen af SP-pengene sidste år løftede BNP med 0,3 pct. Med udgangspunkt i den faktiske udvikling i det private forbrug i 2009 kan man stille sig tvivlende over for så stor en aktivitets-effekt.

vækst på 1 pct. i begge år. Desuden opererer OECD kun med et fald i de offentlige investeringer i 2011 på ca. 1 pct. Her har Finansministeriet i deres prognose indregnet et fald på 15 pct. Overføres Finansministeriets forudsætninger for det offentlige forbrug og de offentlige investeringer til OECDs prognose i 2011, svarer det til, at der kappes omkring 0,4 pct. af BNP-væksten. Dermed fås endnu mere overkapacitet i 2011.

AE advarer mod stramninger i 2011

Vi står stadig på bunden af den værste økonomiske vækstkrise i nyere tid. Selvom vi havde en pænt positiv vækst i økonomien i 3. kvartal 2009, er det for tidligt at konkludere, at der for alvor er kommet gang i hjulene igen. Dels må udviklingen i 3. kvartal 2009 ses i sammenhæng med det markant og overraskende store fald i BNP i 2. kvartal 2009, og dels kan vi meget vel ende i samme situation som resten af EU med stort set ingen vækst i 4. kvartal 2009. Indikatorerne er meget blandede, og der er intet, der tyder på nogen buldrende vækst i 4. kvartal 2009.

Vi må derfor på det kraftigste fraråde, at man begynder at stramme op allerede i 2011. Man bør vente til, der er kommet ordentlig gang i væksten, og til dette har manifesteret sig i en tydelig vending på arbejdsmarkedet. Bliver der strammet for tidligt, risikerer vi ikke alene at kvæle opsvinget, vi risikerer også at få yderligere længerevarende skader på det danske arbejdsmarked med flere langtidsledige, flere marginaliserede, flere der trækker sig fra arbejdsmarkedet osv. En skade på de økonomiske strukturer vil blot lægge yderligere pres nedad på de offentlige finanser og ikke mindst den finanspolitiske holdbarhed. Tværtimod kan det let vise sig, at der vil være behov for yderligere lempelser af finanspolitikken i 2011.

Hensynet til konjunkturerne og risikoen for skader på de økonomiske strukturer må veje tungere end en eventuel henstilling til Danmark fra EU i forhold til konvergenskriterierne. Det er også, hvad den franske og tyske finansminister gav udtryk for efter et møde i slutningen af november: »Vi nåede til en gensidig acceptabel beslutning, som stiler mod 3 pct. i 2013, hvis konjunkturudviklingen tillader det«, sagde den tyske finansminister til nyhedsbureauet Reuters².

² Kilde: Dagbladet Børsen 2-12-2009.